

# 长盈精密(300115)

## 长盈精密：加码金属中框，发力汽车电子，多业务乘风而起

买入(维持)

2017年09月03日

证券分析师 王莉

执业证书编号：S0600517060002

yjs\_wangli@dwzq.com.cn

021-60199793

证券分析师 杨明辉

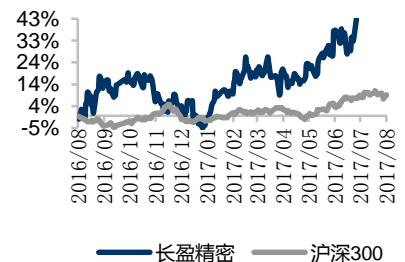
执业证书编号：S0600517030001

yangmh@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **精密制造实力突出，构筑核心竞争力。**公司作为国内金属精密加工龙头，具备强大的精密模具、精密夹治具加工能力，突出的产品全制程综合能力，出色的工程及技术创新能力，三者构成公司核心竞争力。公司每年研发投入占收入约 8%，高于同行业竞争者。目前，公司拥有模具、表面处理和自动化三大核心技术，保障了公司金属结构件业务的毛利率高于行业平均水平。
- **“金属中框+非金属后盖”成标配，其金属中框加工工艺复杂，长盈精密具有明显优势。**在三星和苹果的带动下，金属中框+玻璃&陶瓷成为手机外观件的标配。以锻造不锈钢中框+基板为例，共需要 30 道工序，每道工序需要配备相应的设备及技术参数，复杂的加工工序使得金属中框价值量相较于金属一体机壳不减反增。同时复杂的加工流程对加工厂商提出了更高的要求，良率的管控成为了关键。而长盈精密在压铸、冲压、锻压等金属加工技术上大幅领先对手，金属结构件业务收入也从 2011 年的 1.19 亿元成长至 2016 年的 41.82 亿元。
- **紧抓大客户，金属中框驱动公司继续快速增长。**OPPO、VIVO 是两大客户，三星、华为、小米也是公司重要客户。进入 2017 年，公司在巩固 OPPO/VIVO 客户的基础上，加强三星、华为、小米等客户的业务渗透。目前，公司已经为三星 J 系列提供金属外观件，未来也将大概率成为三星 S 系列和 Note 系列产品的供应商，届时将大幅贡献业绩增量。
- **多产品卡位汽车电子，公司将乘风而起。**在特斯拉的带动下，汽车电子有望开启新一轮超级周期。长盈精密参股公司科伦特是 SolarCity 和特斯拉的核心供应商，为特斯拉提供 Busbar 软连接等产品，目前已经进入特斯拉料号达十几种。长盈精密投资设立的昆山惠禾可提供高压连接器、汽车线束、国标充电桩、高压配电箱、电池包连接方案等，其团队来自于德尔福、富士康等业内知名企业，部分产品已完成开发并初步形成销售。此外，长盈精密本部的压铸结构件、电池盖帽等产品也在新能源汽车取得了重大突破。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司在金属中框和汽车电子业务的发展，并在陶瓷后盖上做好了准备。预计 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.05/1.53/2.05 元，维持买入评级。
- **风险提示：**金属中框受欢迎程度不及预期；新业务推进不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	35.48
一年最低/最高价	22.38/35.90
市净率(倍)	7.70
流通 A 股市值(百万元)	31811

### 基础数据

每股净资产(元)	4.61
资本负债率(%)	49.16
总股本(百万股)	903
流通 A 股(百万股)	897

### 相关研究

1. 上半年收入端增长迅速，未来增长动力明确 -20170825
2. 长盈精密：公司发布半年报业绩预告，下半年业绩高速增长可期 -20170705
3. 长盈精密：多产品卡位汽车电子；三季度将迎来旺季 -20170621
4. 长盈精密：Q1 高增长，“非金属材料+机器人自动化”的布局奠定长远发展 -20170421  
长盈精密：员工持股彰显信心，与安川合作深度布局 3C 自动化 -20170411

## 目录

<b>1 精密制造铸就结构件龙头</b>	<b>4</b>
1.1 历经多年业绩持续增长，结构件龙头地位显著	4
1.1.1 三次转型，高年复合增长率验证公司实力	4
1.1.2 CNC 业务快速增长，已成国内 CNC 龙头	5
1.2 精密制造实力突出，构筑核心竞争力	6
<b>2 “金属中框+非金属后盖”成标配，金属中框价值空间大幅提高</b>	<b>7</b>
2.1 新技术引领新趋势，带动金属中框行业新一轮周期	7
2.2 金属中框加工工艺复杂，CNC 龙头优势显现	11
2.3 长盈精密紧抓大客户，金属中框加工能力突出，驱动公司继续快速增长	13
<b>3 多产品卡位汽车电子，乘风而起</b>	<b>16</b>
3.1 智能汽车开启汽车电子新一轮超级周期，中国汽车迎来黄金发展契机	16
3.1.1 约 70%的汽车创新源自于汽车电子，空间广阔	16
3.1.2 特斯拉带动汽车电子开启新一轮超级周期	17
3.1.3 中国企业有望打破格局，迎来黄金发展契机	18
3.2 长盈精密多产品卡位汽车电子，有望夺得先机	20
3.2.1 成立昆山惠禾，布局新能源车连接器领域	20
3.2.2 控股苏州科伦特，进军新能源车软连接领域	20
3.2.3 收购广东方振，动力电池防水亦将大展身手	21
<b>4 盈利预测及投资建议</b>	<b>22</b>
4.1 分业务营收预测	22
4.2 盈利预测	23
4.3 估值及投资建议	23
4.4 股价催化剂	24
<b>5 风险提示</b>	<b>24</b>

## 图表目录

图表 1: 自成立来历经三次转型, 收入从 2005 年的 1300 万元增至 2016 年的 61.19 亿元.....	4
图表 2: 2010-2016 年收入 GAGR 53.05%.....	5
图表 3: 2010-2016 年净利润 GAGR 40%.....	5
图表 4: 公司 2016 年金属结构件收入占比 68%.....	5
图表 5: 近年来 CNC 收入高增长.....	5
图表 6: 长盈精密的核心竞争力.....	6
图表 7: 长盈精密注重研发投入, 每年研发占比 7%左右.....	6
图表 8: 三段式背板已无法满足 5G 通讯需求.....	7
图表 9: 无线充电要求手机采用非金属后盖.....	7
图表 10: 塑料、玻璃、陶瓷三种非金属材料物性对比.....	7
图表 11: 苹果手机重新回归双面玻璃+不锈钢中框方案.....	8
图表 12: 三星手机始终将双面玻璃+铝合金中框作为核心方案.....	9
图表 13: HOV 也在不断尝试“双面玻璃+金属中框”方案.....	9
图表 14: Vivo 手机铝合金中框结构复杂加工难度大.....	10
图表 15: 铝合金与不锈钢中框优缺点.....	10
图表 16: 金属中框 CNC 加工主流方案对比.....	11
图表 17: 小米 6 不锈钢金属中框加工包含 30 道工序.....	12
图表 18: 2015 年全球智能手机金属机壳加工 CNC 市场格局.....	12
图表 19: 长盈精密毛利率水平高于大部分竞争对手.....	13
图表 20: 受益于大客户全球手机市场开拓, 公司金属结构件业务快速增长.....	14
图表 21: 长盈精密拥有手机金属外观件完备制程.....	14
图表 22: 公司供货 R9/X7/米 5.....	15
图表 23: 公司金属结构件业务主要合作客户的情况.....	15
图表 24: 公司与安川机电、安川通商合资设立广东天机机器人, 出资比例达 65%.....	15
图表 25: 汽车电子在整车成本中的占比, 其重要性不言而喻.....	16
图表 27: 2014-2016 年中国汽车电子行业市场规模及增长情况.....	17
图表 28: 2040 年路上行驶电动汽车占比.....	17
图表 29: 2040 年电动汽车保有量 (百万辆).....	17
图表 30: 特斯拉 Autopilot 2.0 的硬件配置.....	18
图表 31: 2015 年中国汽车电子品牌竞争格局.....	19
图表 32: 2016 年中国新能源汽车登记量同比增长 69%.....	20
图表 33: 软连接广泛应用于新能源车中.....	21
图表 34: 广东方振的电动车硅胶产品.....	22
图表 35: 公司主要财务数据预测.....	23
图表 36: 可比公司估值 (剔除负值) (根据 Wind 一致预期).....	24

## 1 精密制造铸就结构件龙头

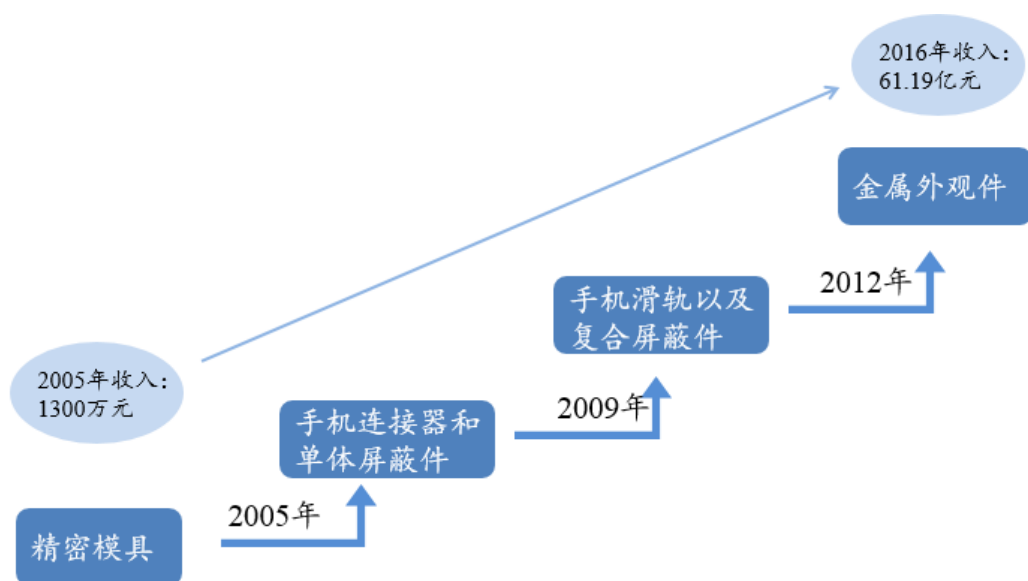
### 1.1 历经多年业绩持续增长，结构件龙头地位显著

#### 1.1.1 三次转型，高年复合增长率验证公司实力

深圳市长盈精密技术股份有限公司（简称“长盈精密”）成立于2001年7月，是一家专业从事移动通信终端、数码及光电产品等配套精密手机金属外观件、手机金属边框、精密电磁屏蔽件、微型精密连接器等产品研发、生产、经营的高成长型股份制企业，也是国家、深圳市认定的“高新技术企业”。公司坚持以自主品牌经营为核心，致力于成为中国乃至全球移动通信终端、数码产品和光电产品精密金属外观件领域的领军企业。目前公司凭借精密电子零组件制造行业经营经验、核心技术及产品，结合企业科学管理，已发展成为国内集高端精密电子零组件开发、生产、销售及服务于一体的骨干龙头企业和著名品牌，先后获“深圳市工业500优强企业”、“深圳市自主创新行业龙头企业”、“深圳市自主创新百强民营企业”、“宝安区绿色环保示范企业”等殊荣。

长盈精密自成立以来，经过了三次转型，第一次是2005年由精密模具转型至手机连接器和单体屏蔽件，进入移动通讯终端零组件行业；第二次转型是2009年转型至手机滑轨以及复合屏蔽件；第三次转型是2012年转型至智能终端金属外观件。10年来三次转型，公司的销售收入从2005年的1300万元增至2016年的61.19亿元，每次转型都成为了行业新的标杆。

图表 1: 自成立以来历经三次转型，收入从 2005 年的 1300 万元增至 2016 年的 61.19 亿元



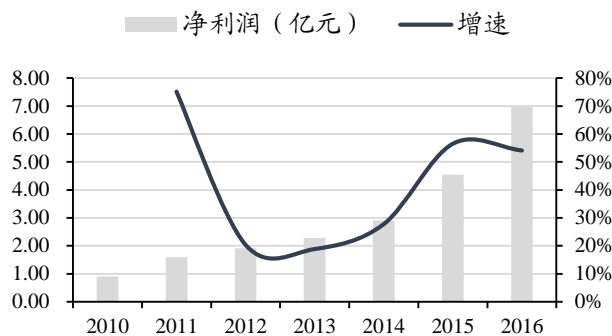
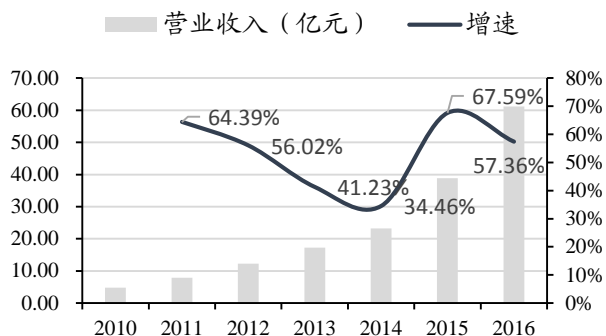
数据来源：长盈精密，东吴证券研究所

公司自2010年上市以来，已经连续七年实现营业收入和净利润的高速增长，公司的营业收入从2010年的4.76亿元增长至2016年的61.19亿元，复合增长率达到53.05%；归属母公司股东的净利润从2010年的0.91亿元增长至2016年的6.85亿元，复合增长率达到40.00%。在公司营收和净利润逐年高速增长的背后，凸显出公司自上市以来高效的运营管理和正确的战略选择。我们看到，公司准确把握科技产业发展趋势，屡次顺

利转型，造就公司过去的高速成长，也验证了公司的实力，我们认为，在未来一段时间里公司将继续具备业绩高增长的潜力。

图表 2: 2010-2016 年收入 GAGR 53.05%

图表 3: 2010-2016 年净利润 GAGR 40%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

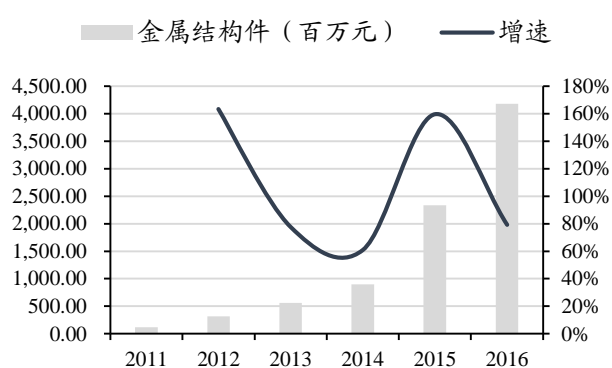
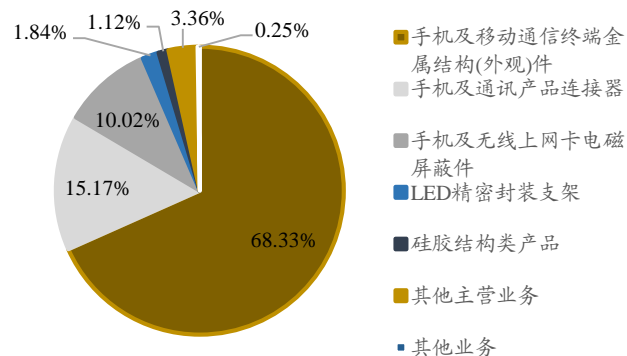
### 1.1.2 CNC 业务快速增长，已成国内 CNC 龙头

长盈精密于 2012 年开始加码金属外观件业务，过去几年该业务取得飞速发展。2016 年，公司金属结构件的收入 41.82 亿元，同比增长 79%，进一步强化了 CNC 金属外观件的竞争优势。得益于精密加工的优势，公司成为唯一一家 2016 年国内同时供应三大明星机型的供应商 (R9、X7、米 5)，龙头地位巩固。

金属外观件加工有多种形式，在压铸、冲压、锻压等金属加工技术上，长盈精密都处于行业的领先地位，特别是前段精加工和后段表面处理，并且具备年产 7000 万套各类金属外观件的加工能力，长盈优势明显。

图表 4: 公司 2016 年金属结构件收入占比 68%

图表 5: 近年来 CNC 收入高增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 1.2 精密制造实力突出，构筑核心竞争力

公司坚持科研为本，专利成果颇丰。电子领域一直崇尚技术为本，只有拥有独家技术优势并与时俱进才能获得长久生存的基础。

公司拥有大量顶尖国外进口加工设备，先进的加工工艺和制程管理系统，优秀的模具设计团队，其产品的全制程综合能力突出，工程及技术创新能力出色。

图表 6: 长盈精密的核心竞争力

核心竞争力	能力描述
强大的精密模具、精密夹治具加工能力	模治具研发、设计、工艺工程师 1000 余名，技工技师 3500 余名，模具年产能 5000 余套，年精密零件加工能力超 300 万件，精密模具加工周期及质量都处于同行业前茅。
全制程综合能力突出	公司拥有冲压、锻压、压铸、CNC、金属表面处理、PVD、模内注塑和相关表面处理工艺，制程完备，可满足客户所有工艺需求。
出色的工程及技术创新能力	公司自主开发的新工艺，大幅提升了金属外观件加工效率，单工序良率及产品综合良率亦有显著提升。 金属外观件锻压 CNC、模内压铸 CNC、阳极氧化等技术均处于同行先进水平。 外观件 CNC 生产，基本实现标准化作业。

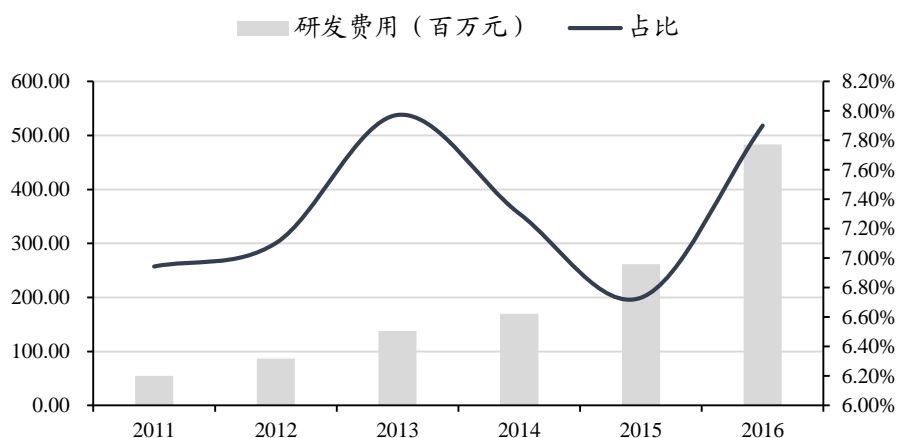
数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

公司近几年不断加大研发投入金额和招揽研发人员，2016 年公司研发投入 4.83 亿元，同比增长 84%，占营业收入比重达到 7.9%。从技术人员数量上看，2016 年公司技术员工 4127 人，比 2015 年的 2873 人高出了许多。

作为加大研发投入的成果，2016 年，公司及子公司合计新增授权专利 149 项，其中发明专利 16 项(包含 1 项美国专利)，新增专利申请 338 项，其中发明专利申请 192 项。

目前公司已经具备模具、表面处理和自动化三大核心技术，显著的技术优势保障了公司金属结构件业务的毛利率一直高于行业平均水平。

图表 7: 长盈精密注重研发投入，每年研发占比 7%左右



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2 “金属中框+非金属后盖”成标配，金属中框价值空间大幅提高

5G 通讯技术革新以及无线充电技术推广，手机金属后盖将逐步被淘汰，由非金属后盖取代。而非金属后盖与前置玻璃面板之间由金属中框承接，推动金属中框的需求增加。此外，金属中框制造工艺相对复杂，价值量较高，前景向好。

### 2.1 新技术引领新趋势，带动金属中框行业新一轮周期

#### 5G 通讯和无线充电，驱动手机后盖非金属化

5G 通讯，对目前手机最大的影响就是 MIMO 天线技术。MIMO 技术，通过采用多发射端天线和多接收端天线，提高信道容量来提高频谱利用率，更多的天线模组需要更多的净空区域，目前三段式金属背板结构已无法满足 5G 信号传输需求。而无线充电技术，迎合了手机无孔化趋势，目前主流方案是后置 FPC 线圈，通过电磁感应方式传输电能。金属材质由于本身的电磁屏蔽作用，很大程度上限制了 5G 信号和无线充电，未来非金属后盖将逐步成为主流选择。

图表 8: 三段式背板已无法满足 5G 通讯需求

图表 9: 无线充电要求手机采用非金属后盖



数据来源：苹果官网，东吴证券研究所

数据来源：iFixit，东吴证券研究所

#### 玻璃是现阶段最合适的手机后盖方案，陶瓷未来有望进一步渗透

考虑到塑料材质低廉，质感较差，未来主流的非金属后盖将采用玻璃材质或陶瓷材质。玻璃材质目前来看技术成熟，良率较高，成本更低的同时产能也最为充沛，是短期内最适合的方案；陶瓷后盖优势在于拥有更出色的韧性和耐磨性，解决了玻璃易碎的问题，但由于上游粉体受限，限制了产能发展，渗透率还需要进一步提升。

图表 10: 塑料、玻璃、陶瓷三种非金属材料物性对比

材质	韧性	耐磨性	质感	可塑性	工艺	成本
聚碳酸酯	最好	较差	较差	强	成熟	最低
玻璃	一般	较好	较好	差	成熟	较低

氧化锆陶瓷	较好	最好	最好	强	不成熟	高
-------	----	----	----	---	-----	---

数据来源：东吴证券研究所整理

### 从手机背板发展史来看金属中框趋势

我们从全球手机品牌中选择最具有代表性的苹果、三星、HOV 来分析金属中框发展趋势。

首先以苹果手机为例，iPhone2G 起初采用的是上段铝合金+下段塑料的方案，3G 通信技术上线之后，当时的铝合金工艺已无法满足通讯需求，iPhone3/3GS 采用全塑料机壳。而随后发布的 iPhone4/4S 作为划时代的一个系列，对整个手机发展史有着极深远的影响。iPhone4 采用双面玻璃+两段不锈钢中框方案，将天线与中框整合，但设计上存在缺陷，因持握方式导致信号接收差，iPhone4S 改成三段不锈钢中框，这也是后来经典的三段式背板的雏形。iPhone5 在原基础上采用陶瓷玻璃+铝合金后盖的方案，这是第一款真正意义上的三段式背板手机，而“三段式”这一方案仍然被大部分智能手机沿用至今。iPhone6 背板结构上与上一代没有太大差别，但“掰弯门”事件被证实 6 系铝强度不够，iPhone6s 随后采用 7 系铝，确实增加了强度，但由于 7 系铝中含锌量较高，易被氧化，出现“氧化门”事件，之后 iPhone7/7plus 又再度曝出“掉漆门”，也反映了 7 系铝在表面处理时仍存在一些技术上的限制。

根据产业链调研信息，新一代 iPhone8 预计将采用双面玻璃+不锈钢中框方案，这一次回归 iPhone4 时设计方案。一方面玻璃材质背板已逐渐成为主流，苹果对于不锈钢中框也有丰富的经验积累；另一方面，市场上对于铝合金外观多少有些审美疲劳，藉此外观性差异吸引消费者。尽管不锈钢中框在硬度、耐腐蚀以及天线功能整合方面更具优势，但考虑到铝合金中框成本要明显低于不锈钢中框，而且符合更轻薄的理念，未来中框主流方案仍有待市场进一步检验。

图表 11: 苹果手机重新回归双面玻璃+不锈钢中框方案

	机型	材质选择	上市时间	备注
苹果	iPhone8	双面玻璃+不锈钢中框（预计）	2017/9（预计）	中框集成天线功能，加工更复杂
	iPhone7/7plus	7000 系铝合金后盖	2016/9	“掉漆门”磨砂黑款出现掉漆现象
	iPhone6s	7000 系铝合金后盖	2015/9	“氧化门”7 系铝中含锌量较高，易被氧化
	iPhone6	6000 系铝合金后盖	2014/9	“掰弯门”6 系铝强度不够
	iPhone5	陶瓷玻璃+铝合金背板	2012/9	三段式结构
	iPhone4s	玻璃材质+三段式不锈钢中框天线	2011/10	三段式雏形
	iPhone4	玻璃材质+两段不锈钢中框天线	2010/6	“天线门”持握方式对侧面天线信号造成很大影响
	iPhone3/3GS	塑料外壳	2008-2009	
	iPhone2G	上段铝合金背板+下段塑料	2007/6	

数据来源：苹果官网，东吴证券研究所整理

我们再来看三星 Galaxy S 系列和 Note 系列的智能手机，它们是非常值得研究的对象。三星作为全球出货量第一大的手机品牌，产品涵盖高中低端各个机型，而在手机外



观创新方面，更是与苹果不遑多让。三星高端机型 Galaxy S 系列和 Note 系列，从早期的塑料外壳方案，直接替换成双曲面玻璃+铝合金中框方案，甚至跳过了铝合金后盖方案，这样略带激进的尝试，却也奠定了三星在双面玻璃方案上的领先优势。而在中端机型 A 系列中，也从原先的铝合金一体后盖替换成双面玻璃+铝合金中框方案。可见“双面玻璃+铝合金中框”不论是现在还是将来，都会是三星中高端产品的核心方案。相比于中高端产品，三星 J 系列主打价格优势，从塑料机壳到塑料后盖+铝合金外框（并非金属中框），再到铝合金一体后盖，金属化渗透率不断提高。长盈精密于年初顺利切入三星 J 系列，并以此为突破口，凭借良率和成本优势，有望进一步供货高端机型 S 系列及 Note 系列中框。

图表 12: 三星手机始终将双面玻璃+铝合金中框作为核心方案

	机型	材质选择	上市时间	备注
三星	S8 S7 S6	双面玻璃+铝合金中框	2015-2017	双曲面
	S5 S4 S3 S2	塑料外壳	2011-2014	
	note7 note5	双面玻璃+铝合金中框	2015-2016	双曲面
	note4 /note edge	塑料外壳	2014	
	Galaxy A9 A7 A5	双面玻璃+铝合金中框	2016	双曲面
	A8 A7 A5 A3	铝合金一体后盖	2014-2016	
	Galaxy J3 J5 J7	铝合金一体后盖	2017	
	J5 J7	塑料后盖+铝合金外框	2016	

数据来源：三星官网，东吴证券研究所整理

相较于苹果和三星，国产手机 HOV 也在不断尝试“双面玻璃+金属中框”方案。华为荣耀系列，从最初的荣耀 6 塑料后盖，到荣耀 7 铝合金后盖，再到荣耀 8 双曲面玻璃+金属中框，最新的一款荣耀 9 更是采用了双 3D 玻璃+金属中框方案，以一代一革新的速度，华为在外观创新的道路上大踏步地前行。OPPO 目前高端 R 系列还未正式推出双面玻璃手机，仅有一款 R1c 作为先行的试水机型。VIVO 则陆续推出了 X5 pro 和 X5 player 两款双面玻璃手机，在金属中框方案上积极探索。长盈精密目前主要供货 OPPO 的铝合金一体后盖以及 VIVO 的铝合金中框，未来将随着 OPPO 高端 R 机型对双面玻璃的应用而进一步升级。

图表 13: HOV 也在不断尝试“双面玻璃+金属中框”方案

	机型	材质选择	上市时间	备注
华为	P10 P9 P8	6000 系铝合金后盖	2015-2017	
	荣耀 9	双面玻璃+铝合金中框	2017/6	双 3D 玻璃
	荣耀 8	双面玻璃+铝合金中框	2016/7	双曲面
	荣耀 7	6000 系铝合金后盖	2015/7	
	荣耀 6	塑料外壳	2014/6	
	mate 9 mat8 mate7	6000 系铝合金后盖	2014-2016	
OPPO	R11 R9 R7	6000 系铝合金后盖	2015-2017	
	A59s	6000 系铝合金后盖	2016/10	
	A57	塑料	2016	

	A37	塑料	2016/5	
VIVO	Xplay6	6000 系铝合金后盖	2016/11	
	Xplay5	双面玻璃+铝合金中框	2016/3	双曲面
	X9(X9I,X9L,X9pro)	6000 系铝合金后盖	2016/11	
	X7	6000 系铝合金后盖	2016/6	
	X5pro	双面玻璃+铝合金中框	2015/11	

数据来源：华为、OPPO、VIVO 官网，东吴证券研究所整理

**双面玻璃+金属中框，金属中框将持续受益，推动新增长。**

很多人可能会担忧，非金属后盖趋势的到来，将会对手机金属 CNC 加工商带来不利的影响，其实这个问题要从两方面来看。一方面，传统手机金属后盖业务必然会受到冲击，手机后盖升级趋势明确，金属后盖将会逐渐被非金属后盖取代；但另一方面，双面玻璃手机的前后玻璃盖板之间仍然需要由金属中框承接，起支撑作用，这一部分将会迎来新的需求增长，像长盈精密这样金属 CNC 起家并在手机金属结构件加工业打拼多年的企业，将会优先受益。此外，在低端手机中，仍然有很多机型仍采用塑料机壳，随着金属机壳渗透率进一步提高，手机后盖或将迎来新的升级，长盈此次切入三星产业链，供货 J 系列金属后盖，正是藉此机会逐步打开三星高端市场。

**图表 14: Vivo 手机铝合金中框结构复杂加工难度大**



数据来源：Vivo，东吴证券研究所

与此同时，手机金属结构件的价值并不简单取决于金属用量多少，而是加工时间和加工复杂程度决定的。金属中框起到支撑手机和承载手机的核心作用，对硬度、结构、散热要求更高，加工难度也较高。由于制造工艺的复杂度提高，生产门槛也随之提高，这对类似长盈精密这样拥有丰富生产经验和核心技术的企业来说是非常有利的。

不锈钢中框相比于铝合金中框强度更高，抗腐蚀性较好，但相应地加工难度也更大，良率低，成本也更高。而铝合金成本较低，也更符合手机轻薄化需求，未来仍是中高端手机的主流选择之一。

**图表 15: 铝合金与不锈钢中框优缺点**

	铝合金中框	不锈钢中框
优点	密度较小、质量较轻	硬度高、耐弯折、散热好、抗腐蚀
缺点	易留斑痕、易弯折	价格较高、良率较低

数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

## 2.2 金属中框加工工艺复杂，CNC 龙头优势显现

### 金属中框加工工艺复杂，存在较高技术壁垒

目前的手机金属中框 CNC 主要有五种方案，分别是全 CNC、锻造 CNC、冲压 CNC、压铸 CNC 和 DMIC。考虑到全 CNC 加工时长较长，成本较高，仅适用于极少数高端尊享版，另外 DMIC 工艺尚不纯熟，我们不作具体分析。冲压 CNC 在强度和外观质感上都算不上优秀，但胜在成本较低，多被采用于低端机型。中高端机型多采用锻造 CNC 和压铸 CNC 方案，锻造 CNC 加工强度高，而且表面处理效果好，但相应成本也更高，多用于高端机型或加工难度较大的不锈钢金属件。而压铸 CNC 能更好地兼顾成本、强度以及外观多样化需求，随着阳极氧化问题的逐步解决，未来有望成为中高端机型加工主流方案。

图表 16: 金属中框 CNC 加工主流方案对比

工艺	强度	表面处理	外观	成本	供应商
锻造+CNC	高	阳极氧化	多样化	较高	长盈精密、可成、铠胜、比亚迪
压铸+CNC	较高	涂装	多样化	适中	长盈精密、可成、铠胜、胜利精密
冲压+CNC	一般	阳极氧化	单调、无质感	低	可成、铠胜、嘉旭、滨川

数据来源：艾邦高分子，东吴证券研究所

由于目前苹果采用的中框加工方案还未公布，我们以小米 6 锻造不锈钢中框+基板为例简单介绍，整个加工过程需经过下料、多次退火、锻造、切边、CNC、清洗、射包、抛光、PVD、镭雕、全检、包装 30 道工序。

下料：利用机械从整批材料中取下产品所需原料形状、质量；

退火：将金属加热到一定温度，保持足够时间后，以适当的速度冷却，来降低材料硬度，消除残余应力来改善切削加工性，稳定样品尺寸；

锻造：对金属坯料施压产生塑性形变，以获取所需机械性能、尺寸及形状；

切边：将成形零件边缘修切整齐，得到所需形状；

CNC：利用程序控制的自动化机床，通过刀具切削加工坯料。（中框锻造 CNC 过程分别为正面精铣、背面精铣、周边精铣、端面 1 精铣、端面 2 精铣、侧边孔位精铣、攻牙及精铣塑料余料）；

射包：对清洗后的零件喷射一层包覆材料；

抛光：通过机械方式降低工件表面粗糙度，以获取平整表面；

PVD：通过电弧放电在工件表面溅射一层保护层；

镭雕：利用激光雕刻的方式对表面进行处理。

由于不锈钢本身硬度较大、金属流动性也相对较差，相比铝合金中框，需要多一次退火和锻造过程，以限制不锈钢内部组织流动重组，其他步骤均相同。

图表 17: 小米 6 不锈钢金属中框加工包含 30 道工序



数据来源: 艾邦高分子, 东吴证券研究所

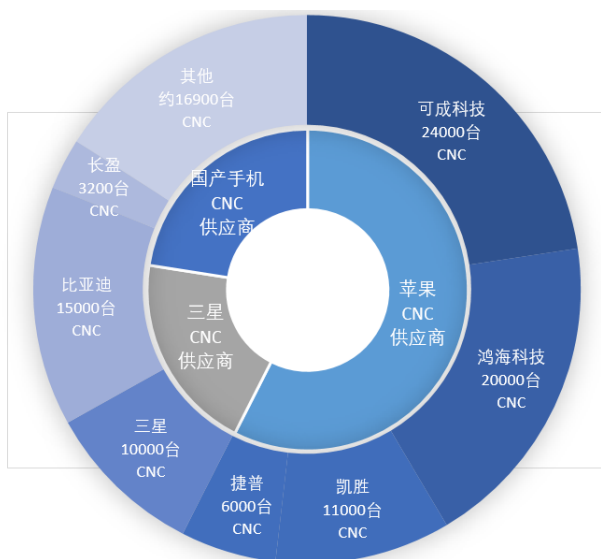
可以看出,手机金属中框加工工序复杂繁琐,且每一道工序均有相应的设备来完成,因此对加工商提出了更高的技术要求。

### CNC 龙头在金属中框加工中优势明显

智能手机金属 CNC 加工经过几年的发展,市场已经逐渐成熟,优秀企业也在过去激烈竞争中逐步显露出来,CNC 龙头逐渐趋于稳定。

从下游终端厂商来看,CNC 加工供应商主要分三大阵营。苹果产品保密性要求比较高,因此外观件 CNC 供应商相对独立,主要包括鸿海、可成、铠胜、捷普等,三星的外观件 CNC 供应商主要包括三星(自供)、比亚迪电子、长盈精密等,国产机的外观件 CNC 供应商主要是比亚迪电子、长盈精密等国内加工一线厂商。

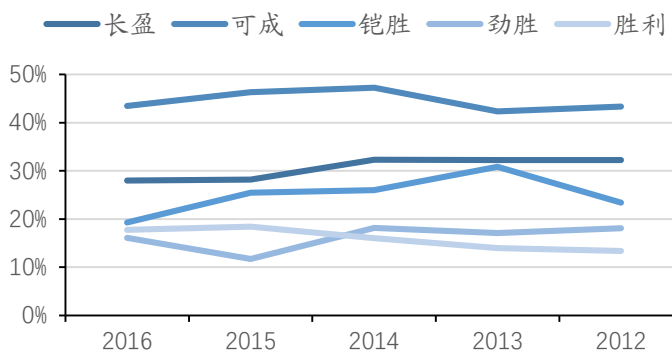
图表 18: 2015 年全球智能手机金属机壳加工 CNC 市场格局



数据来源: 海翔精密官网, 东吴证券研究所

我们从长盈精密多年的发展历程来看，长盈精密的优势从来不在于 CNC 数量或者说产能的投入规模上。金属加工行业的关键更在于工艺、品质、技术以及良率，这也是长盈精密成立多年屹立不倒，跻身国内一流 CNC 加工商阵营的重要法宝。客户会更优先选择良率更好，技术制程更加完备的长盈作为其供应商，横向对比毛利率水平也可以看出长盈的效率优势。

图表 19: 长盈精密毛利率水平高于大部分竞争对手



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

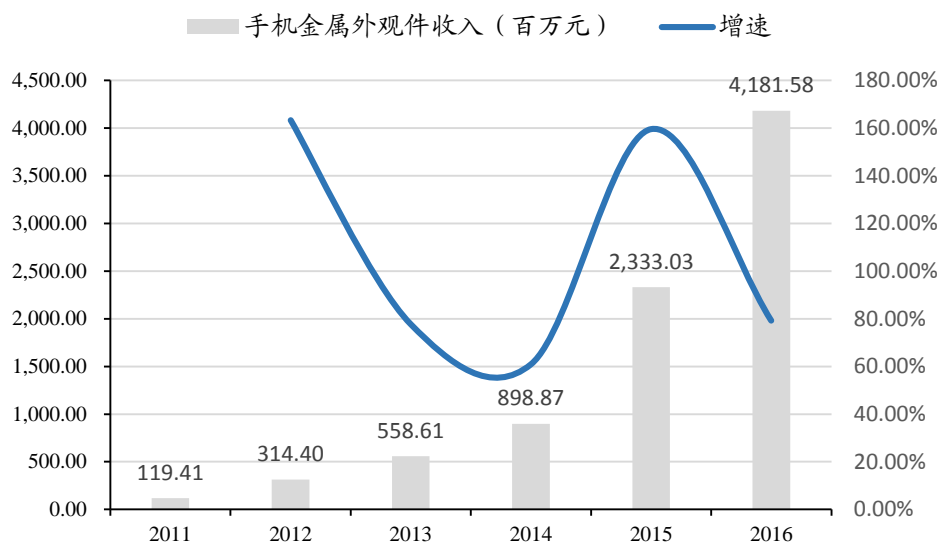
长盈精密作为国内本土知名的手机金属外观件 CNC 供应商，2015 年和国内顶级手机制造商 OPPO、VIVO 签下大额订单，两家均成为公司前 5 大客户。截至目前，公司自有 CNC 机台约 5000 台，可外协产能超过 10000 台。2016 年，公司更是成为国内唯一一家同时供应三大明星机型的供应商（R9、X7、米 5）。凭借多年来的制造服务经验，公司积累了大量高端手机金属结构件加工技术，优质客户结合领先技术，龙头优势日趋明显。

### 2.3 长盈精密紧抓大客户，金属中框加工能力突出，驱动公司继续快速增长

#### 紧抓大客户，过去几年 CNC 业务高增长，构建大客户平台优势

过去几年，长盈精密紧抓大客户，CNC 业务增长迅速。目前，公司已是 OPPO、VIVO、小米、华为等国产手机的核心供应商，今年也切入三星成为金属后盖的重要供应商，今后有望为三星旗舰机供应金属中框。受益于大客户积极开拓全球智能手机市场，长盈精密的金属结构件业务收入也随之增长，该块业务 2016 年收入较 2015 年增长 79.2%。

图表 20: 受益于大客户全球手机市场开拓, 公司金属结构件业务快速增长

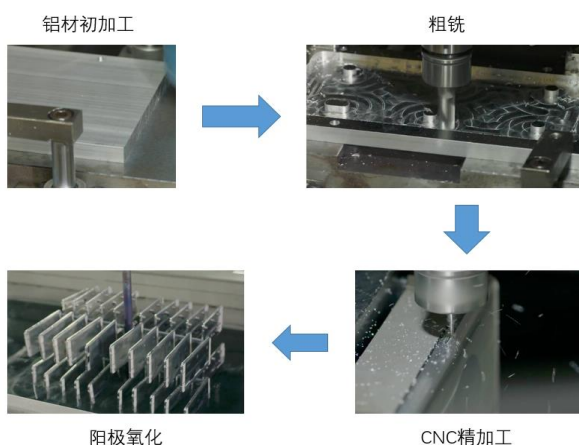


数据来源: 长盈精密, 东吴证券研究所

**长盈精密拥有全制程综合能力, 垂直一体化生产大大缩短研发周期**

公司不仅拥有冲压、锻压、压铸、CNC、金属表面处理、PVD、模内注塑和相关表面处理等核心工艺; 还拥有从铝挤开始、铝材初加工、粗铣、CNC 精加工、喷砂、到最后阳极处理完整制备流程, 可满足客户所有工艺需求, 大幅缩短开发周期以及大大提高质量控制水平。

图表 21: 长盈精密拥有手机金属外观件完备制程



数据来源: 搜狐新材料, 东吴证券研究所

**巩固 OPPO/VIVO 客户, 渗透三星、华为、小米等客户, 金属外观件成长无忧**

在金属 CNC 业务上面, OPPO、VIVO 是两大国内手机终端客户, 三星、华为、小米也是长盈精密的重要合作伙伴。早在 2015 年, OPPO 和 VIVO 的旗舰机就采购长盈精密加工的金属外观件, 2016 年, 公司也一举成为国内唯一一家供货三大明星机型的供

应商 (R9、X7、米 5)。

图表 22: 公司供货 R9/X7/米 5



数据来源: OPPO、VIVO、小米, 东吴证券研究所

而今, 进入 2017 年, 金属 CNC 行业发生变革, 过去金属一体成型的外观件逐渐演变成以金属中框为主的金属外观件。长盈精密在稳固 OPPO、VIVO 大客户的同时, 积极加强三星、华为、小米等客户的业务渗透。2017 年公司顺利给三星 J 系列提供金属外观件, J 系列是公司在三星客户的一个切入口, 未来公司有可能成为三星 S 系列和 Note 系列产品的供应商, 公司金属外观件业务有望迎来新的增长。

图表 23: 公司金属结构件业务主要合作客户的情况



旗舰机: 大份额

已切入J系列, 未来有可能切入S/Note系列

小米系列: 少量份额

数据来源: 东吴证券研究所

**携手安川电机, 进一步稳固行业龙头地位**

机器人自动化能够有效地提高生产效率、降低失误率, 是未来中国制造业发展的趋势。2017 年 4 月, 公司公告与安川机电 (中国)、安川通商 (上海) 共同投资成立合资公司广东天机机器人有限公司。

图表 24: 公司与安川机电、安川通商合资设立广东天机机器人, 出资比例达 65%

出资方	出资方式	认缴出资额(万元)	出资比例
长盈精密	现金出资	3250	65%
安川电机	现金出资	1250	25%
安川通商	现金出资	500	10%

合计		5000	100%
----	--	------	------

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

安川电机、德国库卡、瑞士 ABB 和日本发那科并称为机器人领域的“四大家族”，这四家公司拥有全球机器人产业 50% 以上的份额，更是拥有中国机器人产业 70% 以上的份额，是当之无愧的自动化机器人龙头企业。

长盈精密作为手机金属结构件 CNC 加工龙头，拥有优质的客户资源、丰富的产销经验和稳定的销售渠道，结合安川先进的自动化生产技术、科学的自动化管理集成方案，强强联手。一方面新的自动化机器人引进将大大提高 CNC 加工效率，扩大公司有效产能，进一步提高公司竞争力，巩固其行业龙头地位；另一方面，全球智能手机金属结构件 CNC 自动化机器人一直是由日本发那科主要提供，安川通过与长盈的合作，正式打开中国手机金属结构件加工机器人市场，两家合作互利共赢，共同迈向广阔市场。

### 3 多产品卡位汽车电子，乘风而起

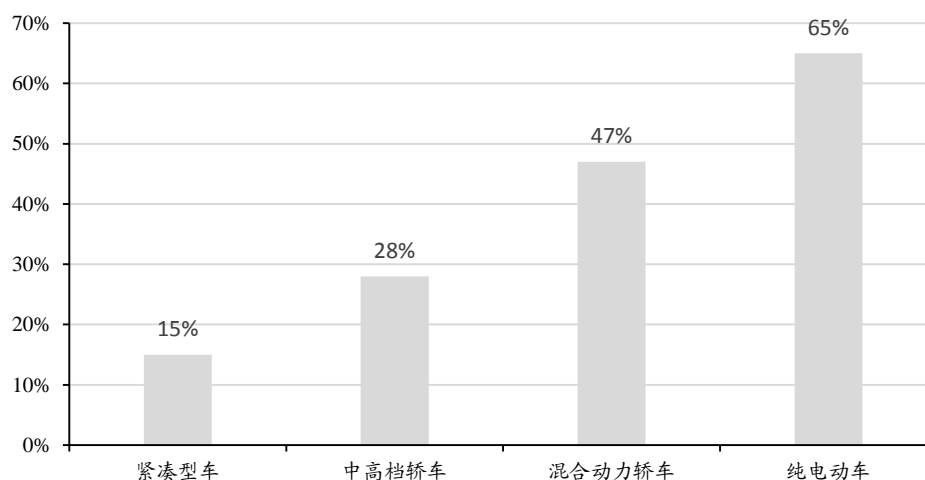
#### 3.1 智能汽车开启汽车电子新一轮超级周期，中国汽车迎来黄金发展契机

##### 3.1.1 约 70% 的汽车创新源自于汽车电子，空间广阔

广义上讲，汽车电子包括基础元器件、电子零部件、车载电子整机、机电一体化的电子控制器、整车分布式电子控制系统、与汽车电子有关的车外电子系统等软硬件，是汽车技术的硬件基础。按照产品的功能和应用领域，汽车电子市场也可分为动力控制产品、底盘控制与安全产品、车身电子产品和车载电子四个细分领域。

近年来，汽车电子在汽车工业中发展迅速，已经被认为是汽车技术发展进程中的又一次革命，电子产品系统占据了汽车成本的 40% 左右，其重要性不言而喻。而观察近年来汽车的创新亮点，在汽车行业安全、舒适、智能、环保共同推动下，70% 的汽车创新来源于汽车电子行业。

图表 25：汽车电子在整车成本中的占比，其重要性不言而喻



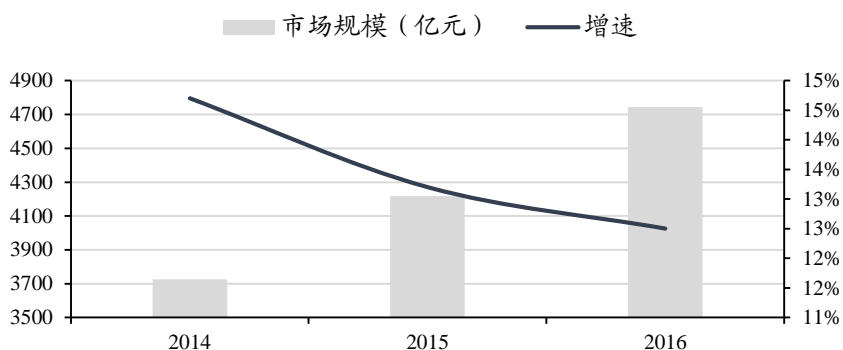
数据来源：智研咨询，东吴证券研究所



### 中国汽车电子市场规模近五千亿元，增长稳定

2016年，中国汽车电子产业市场规模达到4744亿元，同比上年增长了12.5%，持续保持稳定增长。汽车电子市场需求规模增长的动力主要表现在两方面：一是汽车整车市场的发展。汽车作为汽车电子产品的载体，其产量和增长速度直接影响了汽车电子市场的发展；二是汽车电子化程度的提高。为了满足消费者对汽车性能不断提高的要求，汽车电子产品在汽车中的应用范围越来越广，在汽车成本中所占的比例不断提高。

图表 27：2014-2016 年中国汽车电子行业市场规模及增长情况



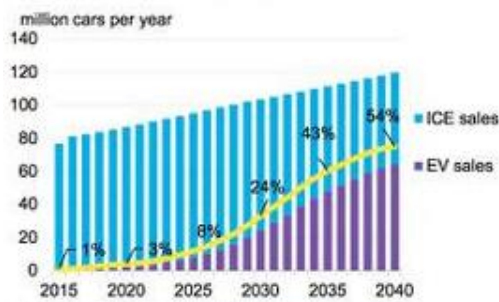
数据来源：新思界产业研究院，东吴证券研究所

### 3.1.2 特斯拉带动汽车电子开启新一轮超级周期

特斯拉已经被誉为电动汽车的典范，开创性地使用电力作为能源，并配备大量ADAS功能，车体电子化程度远远超过其他汽车，代表着汽车工业的未来发展方向。

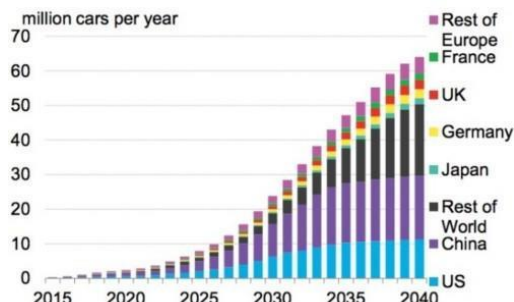
特斯拉的崛起带动了全球电动车行业的大发展。据彭博新能源财经 BNEF (Bloomberg New Energy Finance) 的最新研究报告显示，到 2040 年，电动车销量将占据全球新车销量的半数以上(54%)，占路面上行驶的轻型车总量的 33%，全世界电动车保有量将达 5.3 亿辆。BNEF 研究报告预测，截止至 2040 年，电动车占欧洲新车销量的近 67%、占美国新车销量的 58%、占中国新车销量的 51%。截止至 2040 年，上述三个区域将在电动车市场取得领先地位。

图表 28：2040 年路上行驶电动汽车占比



数据来源：BNEF，东吴证券研究所整理

图表 29：2040 年电动汽车保有量（百万辆）



数据来源：BNEF，东吴证券研究所整理

特斯拉不仅是电动化的引领者，同样也是 ADAS 功能的开拓者。特斯拉在 2016 年底发布升级之后的 Autopilot 2.0 系统，硬件配置方面包括 7 个摄像头、12 个超声波雷达、1 个毫米波雷达和 1 个英伟达车载超级计算机，号称达到了 L5 级别的硬件配置，可以提供自适应巡航、自动紧急刹车、碰撞预警和车道保持等功能。

图表 30: 特斯拉 Autopilot 2.0 的硬件配置

硬件名称	细分结构	数量	主要用途
前视摄像头	多功能主摄像头	1	多功能场景
	广角前视摄像头	1	低速城市路况场景：120 度鱼镜头，用于获取交通灯，障碍物切入行前方行驶路径和近距离物体信息
	窄角前视摄像头	1	高速路况场景：检测前方车道情况
侧视摄像头		2	检测侧后方盲点区域内的车辆，主要获取在高速行驶过程中，车辆插入变道的信息，以及交叉路口信息
后侧视摄像头		2	
超声波传感器		12	完善视觉系统，探测和传感硬、软物体信息
前置毫米波雷达		1	可穿过大雨、雾、灰尘，甚至前方车辆获取环境数据
NVIDIA Drive PX 2		1	处理速度能达到每秒 12 万亿次，是前代的 40 倍，“堪比一台超级电脑”

数据来源：爱卡汽车，东吴证券研究所整理

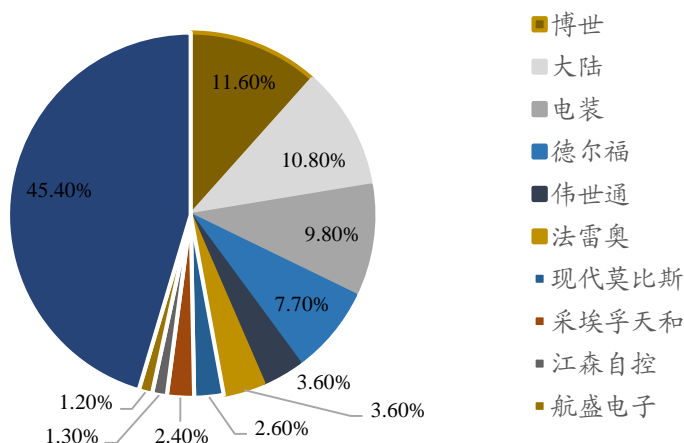
在特斯拉的引领下，各大传统汽车厂商纷纷推出 ADAS 功能，诸如自动制动系统、车道偏离警告、行人碰撞警告等功能已经被大量普及，奥迪最新推出的 A8 系列汽车已经可以实现 L3 级别的自动驾驶。ADAS 功能需要大量的电子元器件，将大幅提升汽车电子的普及程度。

在特斯拉的引领下，全球电动车市场蓬勃发展，电动车将成为未来汽车市场的主流，ADAS 功能将成为电动车的标配。在特斯拉的引领下，汽车电子行业有望迎来一轮超级周期。

### 3.1.3 中国企业有望打破格局，迎来黄金发展契机

当前我国汽车电子厂商多集中在附加值较低的基础元器件及部件供应和通讯娱乐系统方面，而在较为专业化的牵引力控制、车身控制、自适应巡航、无人驾驶领域较为缺乏。此类专业化的汽车电子领域主要由欧美日零部件巨头厂商把控，占据绝对大多数份额。例如，从 2015 年中国汽车电子品牌竞争 TOP10 来看，仅有航盛电子入围，但市场份额仅为 1.2%。

图表 31: 2015 年中国汽车电子品牌竞争格局



数据来源: 电子发烧友, 东吴证券研究所

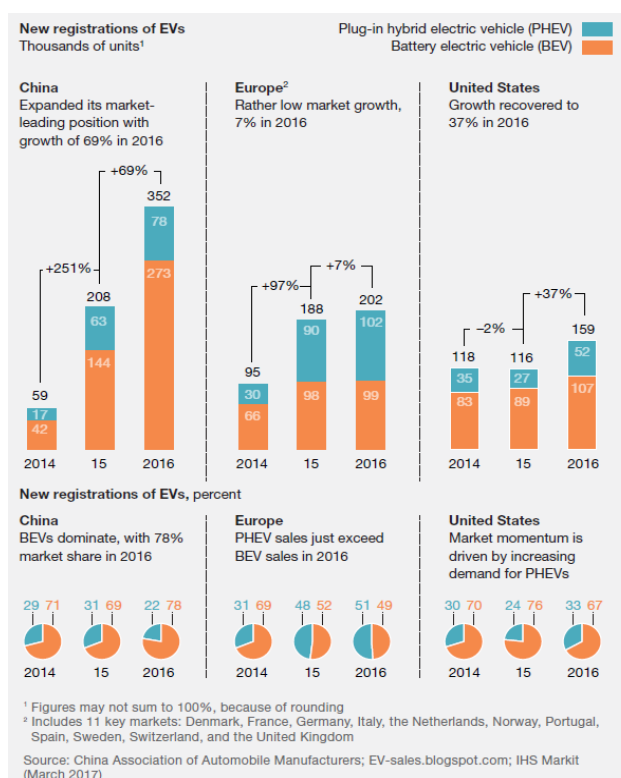
汽车电子产业与汽车工业的发展息息相关, 由于我国汽车工业起步较晚, 导致我国汽车电子产业发展水平也较为落后。但是随着新能源车和智能汽车的兴起, 我国汽车电子产业也迎来了追赶的机会。

据麦肯锡市场调研显示, 2016 年中国汽车制造商生产的电动汽车达 33.1 万辆, 占全球产量的 43%, 比 2015 年提升 3pct。

截至 2016 年中国新能源汽车累计销量达 65 万辆, 2016 年车牌登记量高达 35.2 万辆, 同比增长 69%, 增速远大于欧美国家。国内上路的电动汽车数量达 109 万, 首次超越美国位列全球第一。

2016 年中国纯电动车车牌登记量实现翻番, 从 2015 年 14.4 万辆增加到 2016 年的 27.3 万, 在 2016 年新能源汽车总车牌登记量中占比高达 78%。

图表 32: 2016 年中国新能源汽车登记量同比增长 69%



数据来源：麦肯锡，东吴证券研究所

我国新能源车工业的快速发展带来大量本土配套需求，给我国的汽车电子企业带来了发展机遇。我国电子产业已经在移动互联网的大潮中初具规模，拥有较为深厚的技术积累和实力，有望顺利切入汽车电子产业，打破当前竞争格局，迎来发展黄金契机。

### 3.2 长盈精密多产品卡位汽车电子，有望夺得先机

长盈精密是我国消费电子领域的龙头企业，拥有较为深厚的技术和资本积累。公司积极向汽车电子领域延伸，多产品卡位汽车电子，有望夺得行业发展先机。

#### 3.2.1 成立昆山惠禾，布局新能源车连接器领域

随着新能源汽车行业的快速发展，新能源车连接器市场规模出现高速增长。据一览众咨询调研结果显示，2016 年我国新能源汽车高压连接器市场规模为 27.1 亿元，2017 年预计将达到 40.4 亿元，而到 2020 年将达到 82.2 亿元，年复合增长率将达到 31.97%。

2016 年，长盈精密全资子公司昆山长盈精密技术有限公司投资设立昆山惠禾，长盈精密出资 700 万元，出资比例为 70%。昆山惠禾团队来自于德尔福、富士康等业内知名企业，提供高压连接器、汽车线束、国标充电枪、高压配电箱、电池包连接方案等。截至目前，昆山惠禾已有部分产品完成开发并初步形成销售。

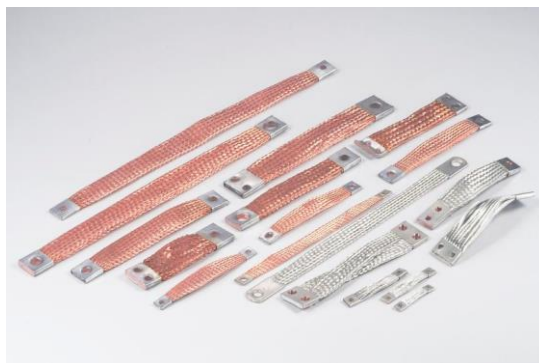
新能源车连接器行业方兴未艾，将在未来几年出现爆发式增长。公司设立昆山惠禾，成功切入新能源车连接器领域，有望抢占先机，率先受益于新能源车连接器市场的爆发。

#### 3.2.2 控股苏州科伦特，进军新能源车软连接领域

软连接又称为柔性母排，是在叠层母排的技术基础上，有多层防电晕的扁平薄铜片叠加，外层采用挤塑方式包覆绝缘层制作而成。软连接具备较好的收缩性和抗震性能，被广泛应用于新能源车体、电池、电机、电控等领域。

软连接替代单车价值量高。新能源汽车内部模块或者部件之间需要线束连接，特斯拉内部线束长达 3k 米。软连接可以替代普通线束连接，比如新能源汽车电池模组中的多个电芯连接，以及充电桩、汽车车身和电池之间的连接等都可以用软连接。特斯拉内部连接线 3k 米将改成 100 多米软连接，单车价值量达到 3000 元以上。

**图表 33: 软连接广泛应用于新能源车中**



数据来源：中国制造网，东吴证券研究所

2017 年 8 月，长盈精密决定使用自有资金人民币 1.12 亿元以增资和股权收购的方式取得科伦特 40% 的股权，最终公司将持有科伦特 70% 的控股股权。

科伦特主营业务为 busbar 母排、新能源车软连接产品等，产品广泛应用于新能源车、通讯、军用雷达等领域，是该领域的领先企业之一。科伦特的客户包括特斯拉、奔驰、宝马等，在部分料号上面，科伦特是特斯拉的金属软连接独家供应商。尽管目前科伦特盈利较少，但是随着未来特斯拉等新能源车放量，将有非常大的发展空间。

### 3.2.3 收购广东方振，动力电池防水亦将大展身手

由于锂是世界上最活泼的金属，当锂与水或氧气接触时，就会发生剧烈的氧化反应，从而产生燃烧或爆炸。在电动车中，由于电池组重量较重，所以电池组通常放置在车体底部，在路面积水较深时可能淹没电池组，从而产生危险，所以电动车电池组的防水性能与电池组的设计紧密相关。

液态硅胶 LSR 是防水硅胶结构首选材料。LSR 具有众多优势，例如优异的电气绝缘性能、耐老化性能、机械强度高、弹性好、成型快速方便等，并且有与金属嵌件和塑料复合成型的特殊能力，是防水硅胶结构的首选材料。

公司在 2016 年 11 月收购广东方振 51% 股权，广东方振成为公司的控股子公司。广东方振成立于 2008 年，是一家以硅胶制品、液态硅胶以及防水新材料为主的精密结构件解决方案供应商。方振目前主要为各种消费电子客户提供各类硅胶防水产品和服务，但已成功开发出用于电动车的防水产品，有望受益于电动车市场的快速发展。

图表 34: 广东方振的电动车硅胶产品



数据来源: 广东方振官网, 东吴证券研究所

## 4 盈利预测及投资建议

### 4.1 分业务营收预测

1、我们预计公司手机及移动通信终端外观件业务在 2017 年、2018 年、2019 年分别增长 34.76%、55.69%和 25.05%，毛利率保持稳定。主要是因为从 2017 年开始，各手机品牌商导入价值量更高的金属中框，原有部分金属后盖业务将有所替换，但相应市场竞争也会加剧，同时 2018 年开始与三环集团的合作业务也将正式开展，考虑到陶瓷后盖毛利率略高，故综合考虑维持现有毛利率水平。

2、我们预计公司手机及通讯产品连接器业务在 2017 年、2018 年、2019 年分别增长 15%、10%、5%，而毛利率稳定。主要是因为市场趋于成熟，需求增速逐渐放缓，无明显技术进步发生，故毛利率维持不变。

3、我们预计手机及无线上网卡电磁屏蔽件业务在 2017 年、2018 年、2019 年分别增长 5%、5%、5%，毛利率稳定。主要是因为市场逐步成熟，需求增速平稳，且无明显技术进步发生。

4、我们预计公司 LED 精密封装支架业务在 2017 年、2018 年、2019 年分别增长 35%、25%、20%，毛利率稳定。主要是因为市场需求增速逐渐放缓，且无明显技术进步发生。

5、考虑到公司硅胶结构类产品业务从 2016 年 11 月 7 日正式并表，我们预计公司硅胶结构类产品业务在 2017 年、2018 年、2019 年分别增长 80%、60%和 50%，毛利率略有上升。主要是因为手机防水需求日益增加，且公司日前新布局汽车电池防水配件市场，该块业务或将迎来快速增长。

图表 35: 公司主要财务数据预测

营收 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3888.81	6119.45	8611.16	12707.80	16804.04
手机结构 (外观) 件	2333.03	4181.58	5708.69	9133.91	12440.38
手机及通讯产品连接器	780.61	928.61	1067.90	1174.69	1233.43
手机及无线上网卡电磁屏蔽件	569.56	613.22	643.88	676.08	709.88
LED 精密封装支架	83.3	112.73	152.19	190.23	228.28
硅胶结构类产品		68.79	823.98	1318.37	1977.55
其他主营业务	117.63	199.34	199.34	199.34	199.34
其他业务	4.68	15.18	15.18	15.18	15.18
毛利率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
综合毛利率	28.23%	27.96%	27.56%	27.42%	27.48%
手机金属结构 (外观) 件	28.77%	26.88%	26.00%	26.00%	26.00%
手机及通讯产品连接器	24.00%	27.68%	28.00%	28.00%	28.00%
手机及无线上网卡电磁屏蔽件	32.78%	33.06%	33.00%	33.00%	33.00%
LED 精密封装支架	13.89%	21.73%	22.00%	22.00%	22.00%
硅胶结构类产品		31.58%	32.00%	33.00%	34.00%
其他主营业务	34.28%	36.25%	36.00%	36.00%	36.00%
其他业务	10.15%	56.03%	56.00%	56.00%	56.00%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4.2 盈利预测

基于以上基本假设,我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的营业收入分别为 86.11 亿、127.08 亿、168.04 亿元,分别同比增长 40.72%、47.57%、32.23%。公司 2017 年、2018 年、2019 年的归母净利润分别为 9.50 亿、13.83 亿、18.52 亿元,分别同比增长 38.94%、45.60%、33.90%。

## 4.3 估值及投资建议

我们预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 1.05、1.53 和 2.05 元,对应 PE 为 33 倍、23 倍和 17 倍,公司估值略高于行业平均水平,但公司随着新业务的推进,未来三年将迎来快速增长,我们看好公司在金属中框、陶瓷外观件、汽车电子、防水材料、机器人自动化等领域的布局,故予以一定的溢价,维持“买入”评级。

图表 36: 可比公司估值 (剔除负值) (根据 Wind 一致预期)

证券简称	最新市值 (亿)	股价 (元)	收入增速		EPS (元/股)			PE (倍)		
			2016A	2017Q1	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
劲胜精密	143	9.99	44.01%	35.75%	0.09	0.41	0.58	(56.29)	24.46	16.92
胜利精密	263	7.61	129.96%	27.25%	0.11	0.23	0.30	43.30	33.51	25.61
比亚迪电子	452		25.32%	10.96%	0.54	1.19	1.59	11.12	16.82	12.66
平均估值					0.25	0.61	0.82	27.21	24.93	18.40
长盈精密			57.36%	45.72%	0.76	1.10	1.59	38.11	30.60	21.15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4.4 股价催化剂

2017 年下半年开始, 公司业绩增速将加快, 主要受益于 OPPO R11 和 VIVO X9s/X9sPlus 年中发布销售火爆, 对长盈精密金属外观件业务贡献明显; 同时三星 A/J 系列的订单将于 2017 年下半年释放, 未来将成为公司业绩新的增长点。如果 2018 年公司客户有进一步突破, 如部分三星旗舰机订单、华为订单以及国际大客户笔记本订单交由公司完成, 或将利好估值水平进一步提升。此外, 公司与三环集团合作也将于 2018 年正式展开, 随着陶瓷外观件订单的释放, 明年增长动力显著。

#### 5 风险提示

金属中框受欢迎程度不及预期: 通常来说, 双面玻璃带来的全新外观会吸引消费者, 但玻璃材质目前仍存在易碎的缺陷, 屏幕碎裂可能降低用户体验, 使得相应存在金属中框受欢迎程度不及预期的风险;

新业务推进不及预期的风险: 汽车电子以及与三环的合作项目目前仍处于布局阶段, 可能会存在新业务推进进展没有达到预期的风险。





## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>